

New Trends in Global Economic Policy Portfolio and New Opportunities of B&R

全球经济政策组合 新趋势与“一带一路”新机遇

■ 安国俊

随着全球化和经济一体化的加快，“一带一路”、亚太区域金融经济合作再次成为各方关注的热点。中国海外投资战略一定要综合考虑全球经济、宏观政策、监管政策、市场环境、投资地区与行业、税收政策、法律环境等综合因素，充分了解全球财富流向的最新趋势，推动政府与市场等各方面的国际合作。

目前，全球市场的关注问题是全球经济是否可以在量化宽松货币政策逐步退出的前提下逐步复苏，新兴市场在面临货币贬值和资本外流的风险下，是否能保持持续增长，以及当前全球金融改革措施是否能够有效防范风险，为世界经济注入新动力。

全球经济整合组合新趋势

在应对2008年爆发的全球金融危机中，各国政府和央行开出了不同的药方，财政政策与货币政策组合是必然之选择，而在两大手段中侧重点的选择中，则需要根据不同的情况相机抉择。

从国际经验来看，货币政策需要在运用宽松政策刺激经济增长、防止通货紧缩和预防通胀之间寻求最优平衡点。长期低利率政策可能造成资产价格泡沫和股市虚假繁荣；长期的货币宽松可能导致通胀压力、增大金融风险。不容忽视的是，2015年以来，全球货币政策开始面临多重困境：一是货币政策的有效性降低，经济复苏依然乏力，诸多经济体处于通缩边缘。二是长期低利率刺激下，信贷过度宽松，扭曲了资源配置。特别是在负利率时代，全球陷入“资产荒”，金融系统受到很大冲击。由此可见，在后危机时代，如果兼顾稳定与增长的考虑，财政政策、货币政策的组合至关重要。

最近，从各国相继公布的2016年第三季度的宏观经济数据看，尽管风险仍然存在，但全球经济复苏情况明显好于预期。最新研究表明，无论是即将进入特朗普时代的美国经济、公投脱欧的英国经济，还是有望走出通缩阴影的日本经济和欧元区经济，都出现了不同的着力点。2017年全球经济是否经历“拐点”，走出危机后的调整期，重新回到稳步增长轨道，值得关注。

特朗普时代的美国经济：宽财政政策加码基础设施投资、

货币政策进入加息通道。特朗普大选提出的政策目标是年均经济增长3.5%以上；政策组合是宽财政、紧货币；政策思路是通过大幅减税、放松监管和增加基础设施投资、振兴制造业，强调要振兴美国经济。而从量化宽松货币政策转向扩张性的财政政策，可能会推升通胀，从而进一步加速美联储加息的步伐，这可能进一步吸引资金回流美国，加剧汇率与贸易之争，给全球经济带来新的冲击。

欧元区政策组合：财政政策小幅扩张、货币政策维持宽松。欧元区通缩风险得到缓解。近日欧洲中央银行宣布，将原定实施至2017年3月末的资产购买计划延长至2017年12月。2016年第三季度，欧元区19国国内生产总值同比增长1.6%，接近危机前水平。欧盟委员会预测，2017年欧元区19国的财政扩张力度为0.2%。在量化宽松政策环境中，欧元区各国有望采取有效措施，进行结构性改革。英国经济复苏好于预期已经实现“软着陆”。

英国政策组合：应对脱欧冲击政策组合有望实现“软着陆”。英国脱欧之后，采取了从降息到与多国联合提供市场流动性等措施，从而使市场在短期的大幅波动后恢复了平静。失业率大幅下降为4.8%，创下2005年以来的最低点。通胀率升至1.2%，创造两年以来最高水平，这些超预期的宏观经济数据表明英国已经有效应对脱欧的冲击。国际货币基金组织认为，英国经济已经实现了“软着陆”，2017年出现经济衰退的可能性极小。尽管不确定性因素依然存在，英国政府仍将继续实行扩张性财政政策与中性货币政策的政策组合。

日本政策组合：货币政策继续宽松防通缩、财政政策逐步紧缩。2016年9月，日本央行宣布，为防止日本经济重新陷入通缩，央行在本轮货币宽松周期内实现2%的通胀目标，并将货币政策操作目标从调控基础货币改为国债收益率曲线，更有效发挥国债的基准作用。同时，日本2020年实现财政盈余的目标不变。未来5年日本有望将逐步缩减财政赤字，由扩张性财政政策转向紧缩性财政政策。

俄罗斯政策组合：货币政策关注通胀目标、财政政策紧缩。2016年一季度，俄罗斯央行为实现通胀目标，宣布继续维持11%的基准利率。在财政政策方面，由于油价低迷导致俄罗斯财政收

人锐减,为实现财政收支平衡,俄罗斯政府减少财政支出。2017年通胀预计维持在4.3%~4.4%,据俄罗斯财政部预测,2017年经济增长速度可能达到1%~1.5%,这将导致居民的实际工资和收入稳步增长,同时通胀进一步减缓。

中国政策组合:积极财政政策推动供给侧改革,稳健货币政策同时有效防范风险。2016年前三季度,中国国内生产总值(GDP)同比增长6.7%,继续在全球主要经济体中“领跑”,仍是世界经济的“动力源”和“稳定器”。对于中国而言,2017年稳定是主基调。2016年12月召开的中央经济工作会议提出,财政政策要积极有效,预算安排要适应推进供给侧结构性改革、货币政策保持稳健中性,防控金融风险放到更重要的位置,防控资产泡沫,提高监管能力,有效防范系统性金融风险,为“稳增长、促改革”创造稳定的融资环境。

在当前美联储进入升息通道之后,面对走强的美元指数,包括中国在内的新兴市场需要相应调整货币政策,以应对汇率贬值、资本外流以及短期流动性拐点。考虑到跨境资本流动与人民币汇率波动相互强化,目前,人民币汇率需要增加弹性,确保人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。同时,金融体系改革与开放进程均处于攻坚阶段,各类金融风险可能进一步积聚,完善宏观审慎政策框架,加强金融监管和风险防范至关重要。2017年中国应以全球化视角,稳妥推进财税和金融体制改革,切实培育发展新动力,有重点地推动对外开放,推动深层次的新型城镇化,提高我国企业创新能力与国际竞争力,推进“一带一路”所引领的新一轮全球化,发挥好金融支持实体经济和对外开放的推动作用。

值得一提的是,二十国集团(G20)杭州峰会已于2016年9月成功召开,向国际社会传递了G20成员共同促进全球经济增长的积极信号,有助于提振市场信心,维护全球金融市场稳定。同时进一步运用好财政、货币、结构性改革等多种有效政策工具,发掘中长期增长潜力,为世界经济注入增长新动力;重振国际贸易和投资,构建开放型世界经济,推动全球的包容性合作发展进程。

金融助力“一带一路”新机遇

值得关注的是,2016年10月1日,人民币从这一天起正式纳入国际货币基金组织特别提款权(SDR)货币篮子,成为第三大权重国际储备货币。人民币“入篮”对国际货币格局再平衡将产生重大影响,有利于境外央行及主权财富基金等国际投资者增持人民币资产,人民币在储备货币、结算货币、交易货币等方面都会有很大的提升,无疑会推动“一带一路”国际金融合作的进程。

人民币“入篮”后,可以发挥改革催化剂的作用,一方面需

要推进资本项目开放,另一方面是扩大汇率制度的弹性,提高市场应对汇率风险和投资风险的能力,完善避险工具,有效对冲资本流动带来的风险。同时,为我国深化金融市场改革提供了一个契机,有助于我国参与全球经济治理和国际金融格局重塑,进一步推动中国金融改革及汇率制度改革,全面推进人民币国际化和海外投资的进程,中国的金融改革将面临更多的挑战和机遇。

2017年1月,中国人民银行发布《中国人民银行关于全口径跨境融资宏观审慎管理有关事宜的通知》(银发[2017]9号,以下简称“9号文”),在监管持续“扩流入”政策导向下,便利境内机构充分利用境外低成本资金,降低实体经济融资成本,9号文对企业和银行的跨境融资政策进一步放松。在新政策下,跨境融资额度会更加充裕,不仅是人民币,企业和银行的外币贸易融资也不计入跨境融资风险加权余额;将企业的跨境融资杠杆率从1提高到了2;内保外贷按照20%纳入银行跨境融资风险加权余额计算,此前该业务需全额占用。这些政策对于海外直贷、内保外贷、国际信用证、代理同业开证、海外代付、跨境同业代付等各项跨境业务都是重大利好。

根据国家发改委的最新数据,2016年前11个月,中国与“一带一路”沿线国家贸易额达8489亿美元,超过同期中国外贸总额的四分之一。

当然,中企也面临着挑战。“一带一路”沿线国家国情复杂,尤其是在一些国家,其银行体系落后,结算效率低,货币汇率波动大,企业长期投资面临市场风险和汇率风险。推进“一带一路”建设的过程中,金融应有效发挥牵引力和助推力的作用,发挥引导资源配置和优化投资效果的重要功能。应该说,“一带一路”为中国高铁和装备行业、工程机械等相关产业国际化铺路已经达成共识。在我国日益融入经济全球化的进程中,企业规避风险、降低成本的迫切需要激发了使用人民币进行跨境贸易投资结算的强烈需求。积极推动人民币跨境贸易、跨境信贷及投资的支付清算,完善人民币跨境支付和清算体系,以提高自身的金融服务和国际化经营水平。支持中资银行在中国进出口贸易伙伴国和人民币离岸中心的布局,可提高海外分支机构的竞争力。稳步发展贸易融资和资产管理,推进出口信用保险市场,大力发展海外投资险,强化风险防范,将护航中国企业“走出去”。

另外,拓宽融资渠道,探索PPP(政府与社会资本合作)投融资模式,促进政府与项目的投资者和经营者相互协调,从多层次积极鼓励民间资本参与基础设施和海外投资进程,也是中国企业走出去和经济全球合作的有效创新路径。

2017年1月18日,中国企业在海外设立的首家全牌照银行——丝路国际银行在吉布提正式开业,与中资银行在海外设

立分支机构不同的是，丝路国际银行由中资企业和当地政府共同持股，是PPP模式在海外落地的实践。这是中国企业和“一带一路”沿线国家首次成立合资银行，建立金融互信机制，其辐射作用和示范效应，将助推“一带一路”建设迈向更高层次。

目前，“一带一路”的金融合作机制主要有亚投行、丝路基金、中国-中欧合作基金、中-欧亚经济合作基金、亚洲区域合作转向基金、中国-东盟海上基金、中国-东盟合作基金+周边友好交流专业基金等几种形式。不过，这些基本都是政府层面的合作，企业层面的系统性金融合作亟待完善。

海外投资绿色化新趋势

值得一提的是，“一带一路”海外投资一定要关注全球市场的大趋势。目前，全球可持续发展已进入以绿色经济为主驱动力的新阶段。许多国家和地区的政府组织正在加大对低碳绿色发展的支持力度。在金融和资本市场日益国际化的今天，绿色金融体系的推进也同样需要各个国家和地区之间的协调努力。

在G20峰会上，二十国集团成员对绿色金融合作、支持在环境可持续前提下的全球发展、扩大绿色投融资等方面达成共识。而绿色基金作为调动私人资本加快向绿色投资转型的主要工具，支持社会资本与国际资本设立各类绿色投资基金，无疑会成为全

球金融合作的新动力。亚投行、丝路基金、亚洲开发银行、金砖银行、国际金融公司等推动亚太金融合作、“一带一路”基础设施投资方面也更多强调绿色投资。未来我们可以联合全球的合作伙伴，通过PPP模式的绿色基金在一带一路进行绿色投资，推动改善生态环境，促进绿色金融的国际合作。我们需要通过绿色金融工具创新推动政企合作，拓宽绿色投融资和国际合作进程，统筹各方面的力量，为绿色发展和国际合作提供更多的动力。

金砖银行和亚洲基础设施投资银行等新成立的区域性多边机构在推进各国基础设施建设和“一带一路”相关产业资金支持方面一定会发挥非常重要的作用，在基础设施融资方面形成对现有国际金融体系的补充，而丝路基金也将为“一带一路”沿线国基础设施建设、资源开发、产业合作等有关项目提供投融资支持，在“一带一路”投资决策过程中也要充分考虑低碳节能减排等绿色化的战略目标。在推进金融机构和企业海外投资的过程中，把握产业结构优化和升级的进度，充分提高中资企业的核心竞争力和比较优势，在把握投资机会的同时合理规避市场风险，以金融机构的国际化绿色金融国际合作推进企业海外投资的进程。

(作者单位：中国社会科学院金融研究所)

责任编辑：韩晓宇
Hxymy2007@126.com

全球视线月度资讯

区块链国际联盟分化 摩根大通桑坦德银行另起炉灶

3月1日，退出R3联盟的摩根大通、桑坦德银行等多家国际金融巨头另起炉灶，成立新的区块链联盟组织——企业以太坊联盟，这也标志着国际区块链组织正在走向多样化。上海信砥安兑以及杭州秘猿科技也加入了该联盟。

汇丰向瑞信出售16亿美元美国住宅抵押贷款

3月7日，据彭博报道，汇丰公告称，以大约15亿美元的价格，将第二留置权房贷资产出售给瑞信旗下的DLJ Mortgage Capital。出售收入用于偿还长期债务。汇丰将因此计提5100万美元税前亏损。

德国1月工业订单环比下降7.4% 创八年最大降幅

3月7日，德国经济部周二公布的数据显示，德国1月工业订单环比下降7.4%，创八年来最大月度降幅，主要由于国内和欧元区需求的大幅下滑。但德国经济部预计今年晚些时工业订单将会反弹。

日本贷款增长创25年来最高水平 再通胀计划显现成效

3月8日，数据显示，日本的信贷活动进一步证明安倍经济学尽管有所不足，但其通货再膨胀计划持续取得进展。一项衡量日本未偿贷款的指标2月份同比增长2.9%，创日本央行1992年纪录该数据以来最快增速。

加拿大国民银行一季度净利增长九成

3月14日，加拿大国民银行公布了2017年一季度报，第一季度净利润4.97亿加拿大元，同比增长90%，实现逆市增长。加拿大国民银行净利润增长，主要得益该银行核销在联营企业Maple金融集团公司股东权益到账。

特朗普政府政策受阻 资金转战新兴市场

3月22日，根据资金流向监测机构EPFR本周末提供给中国证券网记者的数据，美国股票基金遭遇到的资金赎回额触及38周高位。相反，新兴市场股票基金吸引到的资金量为七个多月来最多。

脱欧程序本周正式开启 英国民众越来越悲观

3月27号，研究机构IHS Markit调查显示，仅有29%的英国家庭认为，脱欧将会在未来10年利好英国经济。与此同时，认为未来经济将会恶化的人数比例从42%上升到53%。

英国首相致信欧盟委员会 启动为期2年的脱欧进程

3月29日，英国首相特蕾莎·梅签署了一份关于《里斯本条约》第50条的信件，该信件将于当地时间29日送达位于布鲁塞尔的欧盟委员会主席手中，进而启动为期两年的英国脱欧外交进程。以结束英国44年的欧盟会员资格。